

# 中國地方債與影子銀行面面觀

李沃牆 / 淡江大學財金系教授

中國大陸幾十年的高度經濟成長，也歷經多次的全球金融風暴，無可避免地衍生許多問題，特別是影子銀行盛行與地方債居高不下最值得關注。稍有不慎，恐將種下日後中國金融危機的火苗。進一步言之，中國大陸自 1980 年起實施改革開放政策，從計畫經濟轉型至有社會主義特色的市場經濟，不但帶來經濟高度增長，而且在短短 30 年期間內超「德」越「日」經濟體，成為全球第二大經濟體。此一過程之中，地方政府權限增加，自主規劃空間之提高，許多地方政府為求政績表現，在積極投入公共建設的同時，往往忽視對其財政收入來源之評估，不斷擴大融資借貸規模，導致部分地方政府造成債台高築。平情而論，中國大陸地方政府債務問題，經日積月累後，已對於其金融體系之安全及未來的經濟成長造成嚴重的威脅。除了地方債台高築外，中國大陸的中小企業因融資難、貸款利率高，近年來非金融機構的影子銀行，不僅規模日益擴大，借貸已從公司擴大至個人，更有不少包裝成信託產品和理財產品的傳統貸款業務，類似美國的「次貸」業務。顯示出體制外的地下資金氾濫，民間游資選擇冒險賺取暴利並填補了體制內受限於銀行授信不均等漏洞，結果高利貸信用崩盤的蝴蝶效應擴大，亦足以動搖金融體系。

瑞信亞太區首席經濟師陶冬亦語重心長的指出，中國經濟目前最大的不定時炸彈是地方債和影子銀行，若爆發償付危機，其衝擊會大過以往任何風險事件。他指出，2014 年至 2015 年將會有大量地方政府債務違約，2015 年至 2017 年可能爆發信貸危機。也有不少學者專家憂心的說：中國有可能成為下一個全球性債務危機引爆點，不可不慎。

到底中國的地方債形成因素及影響為何？又影子銀行的產生原因及影響如何？中國如何面對這些金融風險？本文將一一探討。

## 一、中國地方債務形成原因及影響

### (一)、中國地方債務伊於胡底？

地方政府債務是指地方政府和所屬機構為建設而直接借入、拖欠或因提供擔保等信用支持形成的債務。中國地方債務黑洞究竟有多大，一直是眾說紛紜；因此，2011 年中國中央經濟工作會議和十一屆全國人大四次會議部署，國務院決定由審計署統一組織全國各級審計機關，對全國地方政府性債務情況進行一次全面審計，範圍包括了 31 個省（自治區、直轄市）和 5 個計劃單列市本級及所屬市（地、州、盟、區）、縣（市、

區、旗)三級地方政府(省級、市級、縣級)的債務情況進行全面審計；共計有 25,590 個政府部門和機構、6,576 個融資平臺公司、42,603 個經費補助事業單位、2,420 個公用事業單位、9,038 個其他單位、373,805 個項目，債務累計有 1,873,683 筆，最終完成了「**2011 年第 35 號函的審計結果報告**」。其統計結果指出，截至 2010 年底，中國地方政府性債務餘額共計 107,174.91 億元(人民幣，以下同)，<sup>1</sup>其中：政府負有償還責任的債務 67,109.51 億元，占 62.62%；政府負有擔保責任的或有債務 23,369.74 億元，占 21.80%；政府可能承擔一定救助責任的其他相關債務 16,695.66 億元，占 15.58%，而在 2010 年底的地方政府債務餘額中，有 51.15%(共計 54,816.11 億元)是 2008 年及以前年度舉借和用於續建 2008 年以前的開工項目；其中，2008 年及以前年度舉借 31,989.04 億元，占 29.85%；用於續建以前年度開工項目和償還以前年度債務本息 22,827.07 億元，占 21.30%。

許多人也好奇，除了地方債之外，中國整體債務到底有多少？國際貨幣基金會(IMF)在 2013 年 5 月底曾指出，中國政府債務一年之內共增長了四成，目前占 GDP 比例已激增至 50%左右。而惠譽的研究報告認為，中國經濟槓桿率仍將繼續快速上漲，預估到 2017 年底，中國整體債務占 GDP 比率仍將接近 250%。若然，則與日本不相上下了。此外，高盛亦提出警告：中國經濟已經對信貸成癮，2007 年至 2012 年間，信貸總額占 GDP 比例升至 190%以上，增加了 60 個百分點。且中國近期的信貸增長占 GDP 的比例遠大於 1980 年代的日本或雷曼兄弟破產前的美國所經歷的信貸泡沫；另一方面，中國企業槓桿占 GDP 比例快速增長，並於 2011 年達到了 130%，已是世界上最高的企業槓桿比例之一。

## (二).中國地方債成因分析

### 1. 中國地方債的累積情況

根據國務院審計署的報告指出，中國地方政府負有償還責任的債務最早發生在 1979 年，有 8 個縣區舉借了政府負有償還責任的債務。之後，各地開始陸續舉債，一發不可收拾。其中：省級政府舉借負有償還責任或擔保責任的債務的起始年集中在 1981 年至 1985 年，此一期間共有 28 個省級政府開始舉債；市級和縣級政府舉借債務的起始年則集中於 1986 年至 1996 年，這一期間共有 293 個市級和 2054 個縣級政府開始舉借債務。至 1996 年底，全國所有省級政府、392 個市級政府中的 353 個(占

---

<sup>1</sup>雖中國國家審計署在 2011 年 7 月初公佈，地方政府負債 10.7 萬億元人民幣，但穆迪(Moody's)表示，中國地方政府的債務水平甚至可能被低估了 3.5 萬億元人民幣，更加劇了市場業已經普遍存在的疑慮。《金融時報》於 2011 年 7 月 12 日引述瑞信的研究報告《日益加劇的債務威脅》(Debt Threats – Rising)認為，中國的信貸增長已達臨界水平，隨時會有違約的風險。<sup>1</sup>

90.05%) 和 2,779 個縣級政府中的 2,405 個 (占 86.54%) 都舉借了債務。至 2010 年底，全國只有 54 個縣級政府沒有舉借政府性債務。其累計情況詳如表 1 所整理。

中國自 1997 年以來，其地方政府性債務規模隨著經濟社會發展而逐年增長。1998 年和 2009 年債務餘額分別比上年增長 48.20% 和 61.92%。2010 年的債務餘額比前一年增長 18.86%，但增速下降 43.06 個百分點。但若由表 2 的不同層級的債務餘額結構情況來看，截至 2010 年底，全國省級、市級和縣級政府性債務餘額分別為 32,111.94 億元、46,632.06 億元和 28,430.91 億元，分別占 29.96%、43.51% 和 26.53%。倘由區域分布看，則以東部的 11 個省(直轄市)和 5 個計劃單列市政府性債務餘額共 53,208.39 億元，占 49.65% 最多；中部 8 個省政府性債務餘額為 24,716.35 億元，占 23.06%；西部 12 個省(自治區、直轄市)政府性債務餘額共 29,250.17 億元，占 27.29% 次之。而表 3 係由舉借主體進行分析，2010 年底地方政府性債務餘額中，融資平臺公司、政府部門和機構舉借的分別為 49,710.68 億元和 24,975.59 億元，共占 69.69%；若進一步由表 4 的借款來源觀察，則 2010 年底地方政府性債務餘額中，銀行貸款為 84,679.99 億元，占 79.01% 為最高；從債務形態和資金流向來觀察可知，2010 年底地方政府性債務餘額中，尚未支出仍以貨幣形態存在的有 11,044.47 億元，占 10.31%；已支出 96,130.44 億元，占 89.69%。已支出的債務資金中，用於市政建設、交通運輸、土地收儲整理、科教文衛及保障性住房、農林水利建設等公益性、基礎設施項目的支出占 86.54%(詳如表 5 所示)。

表 1 中國地方政府各年度債務的累計情況

年度區間	省級			市級			縣級		
	當期開始舉借個數	累計個數	累計占總地區比例 (%)	當期開始舉借個數	累計個數	累計占總地區比例 (%)	當期開始舉借個數	累計個數	累計占總地區比例 (%)
1979—1980	0	0	-	4	4	1.02	51	51	1.84
1981—1985	28	28	77.78	56	60	15.31	300	351	12.63
1986—1990	5	33	91.67	121	181	46.17	833	1184	42.61
1991—1996	3	36	100	172	353	90.05	1221	2405	86.54

資料來源：中國審計署報告(2011)

表 2 中國地方政府性債務餘額層級分布(2010 年底)

單位：億元

債務類型	合計		省級		市級		縣級	
	金額	比重(%)	金額	比重(%)	金額	比重(%)	金額	比重(%)
政府負有償還責任的債務	67109.51	100.00	12699.24	18.92	32460.00	48.37	21950.27	32.71

政府負有擔保責任的債務	23369.74	100.00	11977.11	51.25	7667.97	32.81	3724.66	15.94
其他相關債務	16695.66	100.00	7435.59	44.54	6504.09	38.96	2755.98	16.50
合計	107174.91	100.00	32111.94	29.96	46632.06	43.51	28430.91	26.53

資料來源：中國審計署報告(2011)

表 3 中國地方政府性債務舉借主體情況(2010 底)

單位：億元

舉債主體類別	三類債務合計		政府負有償還責任的債務		政府負有擔保責任的債務		其他相關債務	
	債務額	比重(%)	債務額	比重(%)	債務額	比重(%)	債務額	比重(%)
融資平臺公司	49710.68	46.38	31375.29	46.75	8143.71	34.85	10191.68	61.04
地方政府部門和機構	24975.59	23.31	15817.92	23.57	9157.67	39.19	0.00	0.00
經費補助事業單位	17190.25	16.04	11234.19	16.74	1551.87	6.64	4404.19	26.38
公用事業單位	2498.28	2.33%	1097.20	1.63%	304.74	1.30	1096.34	6.57
其他單位	12800.11	11.94	7584.91	11.31	4211.75	18.02	1003.45	6.01
合計	107174.91	100.00	67109.51	100.00	23369.74	100.00	16695.66	100.00

資料來源：中國審計署報告(2011)

表 4 中國地方政府性債務資金來源情況表(2010 年底)

單位：億元

債權人類別	三類債務合計		政府負有償還責任的債務		政府負有擔保責任的債務		其他相關債務	
	債務額	比重(%)	債務額	比重(%)	債務額	比重(%)	債務額	比重(%)
銀行貸款	84679.99	79.01	50225.00	74.84	19134.14	81.88	15320.85	91.77
上級財政	4477.93	4.18	2130.83	3.18	2347.10	10.04	0.00	0.00
發行債券	7567.31	7.06	5511.38	8.21	1066.77	4.56	989.16	5.92
其他單位和個人借款	10449.68	9.75	9242.30	13.77	821.73	3.52	385.65	2.31
小計	107174.91	100.00	67109.51	100.00	23369.74	100.00	16695.66	100.00

資料來源：中國審計署報告(2011)

表 5 中國地方政府性債務餘額已支出投向情況(2010 年底)

單位：億元

債務支出 投向類別	三類債務合計		政府負有償還 責任的債務		政府負有擔保 責任的債務		其他相關債務	
	債務額	比重(%)	債務額	比重(%)	債務額	比重(%)	債務額	比重(%)
市政建設	35301.04	36.72	24711.15	42.03	4917.68	22.55	5672.21	36.53
交通運輸	23924.46	24.89	8717.74	14.83	10769.62	49.39	4437.10	28.58
土地收儲	10208.83	10.62	9380.69	15.95	556.99	2.55	271.15	1.75
教科文衛、保 障性住房	9169.02	9.54	4374.67	7.43	1318.02	6.04	3476.33	22.39
農林水利建 設	4584.10	4.77	3273.78	5.57	874.53	4.01	435.79	2.81
生態建設和環 境保護	2733.15	2.84	1932.03	3.29	403.72	1.85	397.40	2.56
化解地方金 融風險	1109.69	1.15	823.35	1.40	281.29	1.29	5.05	0.03
工業	1282.87	1.33	681.18	1.16	579.46	2.66	22.23	0.14
能源	241.39	0.25	44.78	0.08	189.91	0.87	6.70	0.04
其他	7575.89	7.89	4858.12	8.26	1915.40	8.79	802.37	5.17
合計	96130.44	100.00	58797.49	100.00	21806.62	100.00	15526.33	100.00

資料來源：中國審計署報告(2011)

若從表 6 的償債年度看，2010 年底地方政府性債務餘額中，將於 2011 年、2012 年到期償還的占 24.49%和 17.17%；2013 年至 2015 年到期償還的則分別占 11.37%、9.28%和 7.48%；2016 年以後到期償還的占 30.21%；而 2010 年底，省、市、縣三級地方政府負有償還責任的債務率，即負有償還責任的債務餘額與地方政府綜合財力的比率為 52.25%，加上地方政府負有擔保責任的或有債務，債務率為 70.45%。地方政府負有擔保責任的或有債務和政府可能承擔一定救助責任的其他相關債務於 2010 年的逾期債務率分別為 2.23%和 1.28%。

表 6 中國地方政府性債務未來償債情況(2010 年底)

單位：億元

償債年度	三類債務合計		政府負有償還 責任的債務		政府負有擔保 責任的債務		其他相關債務	
	債務額	比重(%)	債務額	比重(%)	債務額	比重(%)	債務額	比重(%)
2011 年	26246.49	24.49	18683.81	27.84	3646.24	15.60	3916.44	23.46
2012 年	18402.48	17.17	12982.52	19.35	2972.07	12.72	2447.89	14.66
2013 年	12194.94	11.37	7991.36	11.91	2265.98	9.70	1937.60	11.61
2014 年	9941.39	9.28	6177.01	9.20	2273.31	9.73	1491.07	8.92
2015 年	8012.26	7.48	4934.69	7.35	1780.66	7.62	1296.91	7.77
2016 年 及以後	32377.35	30.21	16340.12	24.35	10431.48	44.63	5605.75	33.58
合計	107174.91	100.00	67109.51	100.00	23369.74	100.00	16695.66	100.00

資料來源：中國審計署報告(2011)

## 2. 信貸擴張快速、債務增加

信貸意謂銀行的信用貸款，**2008 年**國際金融危機發生後，中國經濟增幅開始放緩。因此，中國政府制定了總額多達 4 萬億元人民幣的刺激計劃，許多地方政府也都制定了一系列刺激政策促進地方經濟發展，其中就包括政府投資和為大型建設項目提供融資擔保，銀行也紛紛向地方政府基建項目發放貸款，不僅成為借貸激增的主體，也導致地方政府債務激增。根據統計：**2009 年**新增貸款達到了創記錄的 9.6 萬億元人民幣，為 2008 年的兩倍多。此外，2009 年，中國信貸總額增長占國內生產總值(GDP)的 39%；**2010 年**雖降為 34%，但自 2009 年初以來，中國債務總額攀升了 40 個百分點。

## 3、地方政府的舉債制度不完善

舉債機制涉及舉債主體、舉債方式、債信評等、抵押擔保、風險預警、還款安排、違約責任等。2010 年底，在中國的 31 個省級政府中，有 7 個未按地方政府債務管理規定，8 個無明確債務歸口管理部門，14 個未建立政府性債務還貸準備金制度，24 個未建立風險預警和控制機制。可見，中國各級政府的舉債機制很不完善。舉例而言：

### (1).對保障房的融資

中國地方政府的舉債機制很不完善，如中央允許地方政府通過發債、借貸解決保障房建設的融資問題。此舉亦是推高地方債務的成因之一。所謂保障房在整體建設中分兩個部分：一是政府直接委託非房地產開發的方式進行建設的，不列入房地產開發

商範圍，這部分約占全中國住宅竣工總量的四分之一。<sup>2</sup>二是委託開發商建設的保障房。保障房不是開發商市場自由定位的商品，而是政府確定房型面積的定制產品，因此設計、戶型面積都必須符合政府委託的要求，開發商只相當於被委託生產和定制。在現行政策中，中央政府單獨對保障房開了各種取得銀行和公開資本市場融資的窗口，可讓開發商借保障房建設獲取更多的銀行信貸或其他融資支持。<sup>3</sup>久而久之，造成保障房出現極大的資金缺口而難以解決。

## (2)私自發行地方債

許多地方政府未經中央允許逕行發行地方債融資，如：成都市青羊區在 1992 年至 2001 年的 10 年間，共違規發行地方政府債券達 3.75 億元。如此一來，造成債務無形中不斷地累積。

## 4. 「銀政合作」與「打捆貸款」

中國地方政府曾避開各種限制進行大規模「合法的」市場化融資，以解決地方政府土地儲備中心的資金問題，如：一些地方將不能貸款的事業單位進行公司制轉制。然後，金融機構出面與政府合作，有的直接對這些企業授信，有的直接對政府授信。如 2002 年 1 月，安徽省政府與中共國家開發銀行簽署「打捆貸款」協議，定期獲數百億貸款，首開省級銀政合作模式。隨後其他國有大型商業銀行也多有仿效。這種大型國有銀行以其長期大額貸款，支持地方政府基礎設施建設的融資模式，即用土地收益、其他收益及財政資金作為償貸保證形成的融資體系，稱之為「銀政合作」與「打捆貸款」，也成為地方債務不斷累積因素之一。

## 5. 廣設融資平台

地方政府融資平台（以下簡稱「融資平台」）是指由地方政府設立、為公共基礎設施項目籌集資金的實體。中國各地方政府為了繞過北京當局禁止地方直接融資的禁令，自 2009 年以來地方政府融資平台債務增長迅速，總共設立了 8,000 多家公司，即為政府融資平台。較為知名的當屬重慶的八大家國有投資公司。從 2002 年底開始，重慶市通過國債、土地、存量資產注入及稅收返還等方式，在一年內成立了重慶地產集團、水務集團等八大政府建設性投資集團來進行融資活動。中國人民銀行曾表示，這些企業的虧損風險愈來愈高。而國際信用評等機構惠譽信評預期，若出現最糟糕的狀況，大陸金融機構提供地方政府融資平台及房地產開發商的貸款，可能使大陸銀行業的整體壞帳率高達 30%；而一項研究單位的估計指出，截至 2012 年底地方政府融

---

<sup>2</sup> 2010 年全國住宅竣工 8.3 億平方米，非開發的佔 2.2 億平方米。

<sup>3</sup> 如：地方通過發債，來要求中央在保障房上掏錢。

資平台的總債務規模為人民幣 19 萬億元（占 GDP 的 37%），其中帶息債務達 14.3 萬億元，而單是 2010 年至 2012 年期間，融資平台債務總額累計增長就達 39%。<sup>4</sup>進一步估算可知，融資平台債務在 2012 年時達地方政府預算收入的 311%。如果加入中央對地方政府的財政轉移支付，融資平台債務與地方政府財政收入的比率將下降到 179%；如果包括土地出讓金，這個比率將進一步下降到 141%。若包括融資平台的營業收入（已涵蓋地方政府的各項收入），則地方政府債務與其各種財政收入的比率為 109%，仍高於許多地方政府設定的 100% 的臨界值。質言之，如果沒有政府支持，則將有超過一半的融資平台債務可能面臨違約風險。按此情況發展，一旦經濟遭遇流動性危機，在沒有政府支持的情況下可能違約的融資平台債務比例或上升至 70%，但由下列幾點因素可推測，2014 年有可能出現融資平台違約的個案。

(1)、由於中國經濟正面臨調結構、穩增長，又加上結構性稅改導致 2013 年上半年稅收收入同比增長不到 8%，並較 2012 年和 2011 年同期分別下降 2 個和 22 個百分點。此外，雖今年房地產市場交易量大幅增長，稅收增加，但明年房地產相關稅收的增速預期將不及 2013 年，換言之，明年(2014)政府收入將面臨減少的壓力。

(2)、過熱的土地財政和房地產市場可能無法持續。因中國房地產交易熱絡，土地出讓金從 2000 年的 510 億元（占地方政府預算收入的 9%）迅速攀升至 2011 年的 3.3 萬億元（占 63%），2012 年則小幅回落至 2.9 萬億元（占 47%）。房價回升也推動了土地出讓金的價格。據統計，今年前七個月出讓金同比增長 49% 至 2 萬億元（占地方政府預算收入的 48%）。而且融資平台的帶息債務餘額截至 2012 年末估計達到 14.3 萬億元，其中不少是以土地為抵押獲得的。許多人認為土地財政完全依賴於房地產市場的繁榮，未來將不易持續而有諸多疑慮。

(3) 信用評級下調將導致融資成本升高，融資平台維持債務規模的難度進一步增大。據悉，今年各評級機構已下調了七家融資平台的信用評級，這種情況過去鮮少發生，但卻說明了中國融資平台的財務狀況正逐漸惡化，而且投資者擔憂的情緒亦不斷加重，對後續相當不利。

(4) 市場利率近期的上揚，將使融資平台的融資成本將快速上升。中國在今年 6 月發生錢荒事件，結果導致國債和公司債券收益率不斷上升，達到或接近 2011 年末、2012 年初的高點。再者是，中國當前的去槓桿過程可能持續到 2014 年，此意味在 2014 年，利率可能維持高水準，甚至可能進一步上升。目前融資平台債務收益率也呈上升趨勢，但遠低於 2012 年初的高價位（低 100 個基點以上）。一旦出現個別違約事件而引發市場重估時，預計融資平台的融資成本將快速上升，而留給融資平台的調整時間將

---

<sup>4</sup>這一估算既包括銀行貸款和債券等典型的帶息債務，我們估計為 14.3 萬億元（2.3 萬億美元，占 GDP 的 28%）；也包括應付賬款和應付工資等無息債務，估計為 4.7 萬億元（0.8 萬億美元，占 GDP 的 9%）。



會更加短暫。

(5).大規模信用違約事件的發生將導致融資平台債務的信用風險被重新定價。因為在此種情況下，新債發行難度將增大，發生流動性風險的可能性也隨之提高。同時也將使房地產市場繁榮預期產生逆轉，結果造成土地出讓金和財政收入減少，從而壓縮地方政府對融資平台的財政補貼，並削弱土地儲備作為抵押品的信用有效性，不得不慎。

## **6. 地方政府缺乏理財能力**

據悉，中國國家審計署發現某省辦事處於 2009 年和 2010 年，經審計的政府投資成本較合理成本高出 5%；此外，中國地方政府在 2009 年之前的借款中，竟有 1,320 億元「躺」在帳上裡，而白白支付 60 億元的利息。足見，地方政府缺乏理財能力，也是讓地方債務持續惡化的原因之一。

## **7. 地方政府舉債程序不透明、債務監管不到位**

另一方面，由於現行規定未賦予地方政府舉債權，對地方政府業已存在的舉債融資行為缺乏規範，各地舉債融資渠道和方式不一，且多頭舉債、舉債程序不透明。從審計情況看，大多數地方政府是通過融資平臺公司等變相舉債的，一些是由政府機構違規提供擔保來獲得債務資金的，有的政府部門和單位甚至直接舉借債務。

此外，制度的不健全亦導致地方政府決策的透明度和問題責任歸屬不明。地方政府的預算披露不詳實，僅有極少地方政府會披露屬於經濟目的的支出情況；且所用的會計標準落後(收付實現制)，也很少報告資產負債情況，不僅民眾無法輕易獲得其負債資訊，多數地方人士也未必能獲得相關的審計報告，缺乏制衡、監督的機制讓地方政府擁有許多可操縱的空間與可能性。

除地方政府債券和各種財政轉貸外，大部分地方政府性債務收支亦未納入預算管理和監督，相關管理制度也不健全。據悉，截至 2010 年底，在 36 個省級政府中，有 7 個未出臺地方政府性債務管理規定，8 個未明確債務歸口管理部門，14 個未建立政府性債務還貸準備金制度，24 個未建立風險預警和控制機制。市級和縣級政府債務管理制度不健全的問題更為突出，一些地方長期存在債務規模底數不清、償債責任未落實等問題。

## **8.部分地區和行業償債能力弱，存在風險隱患**

2010 年底，有 78 個市級和 99 個縣級政府負有償還責任債務的債務率高於 100%，分別占兩級政府總數的 19.9%和 3.56%。由於償債能力不足，部分地方政府只能通過舉借新債償還舊債，有 22 個市級政府和 20 個縣級政府的借新還舊率超過 20%。還有部分地區出現了逾期債務，有 4 個市級政府和 23 個縣級政府逾期債務率超過了 10%，

突顯個別地方政府負有償還責任的債務負擔較重。

部分地方的債務償還對土地出讓收入的依賴較大。2010 年底，地方政府負有償還責任的債務餘額中，承諾用土地出讓收入作為償債來源的債務餘額為 25,473.51 億元，共涉及 12 個省級、307 個市級和 1,131 個縣級政府。部分地區高速公路、普通高校和醫院債務規模大、償債壓力較大。截至 2010 年底，地方政府性債務餘額中用於高速公路建設的債務餘額為 11,168.11 億元，其中政府負有償還責任的債務 754.02 億元、政府負有擔保責任的債務 7,809.63 億元、其他相關債務 2,604.46 億元，分別占 6.75%、69.93%和 23.32%。部分地區的高速公路處於建設期和運營初期，其收費收入不足以償還債務本息，主要依靠舉借新債償還，2010 年全國高速公路由政府負有擔保責任的債務和其他相關債務借新還舊率達 54.64%。

在 2010 年底，1,164 所地方所屬普通高校和 3,120 家公立醫院分別有政府性債務 2,634.98 億元和 977.74 億元。其中有 387 所高校和 230 家醫院於 2010 年政府負有擔保責任的債務和其他相關債務的借新還舊率超過 50%，當年借新還舊償債額分別為 542.47 億元和 95.29 億元。有 95 所高校和 575 家醫院存在債務逾期現象，逾期債務分別為 27.18 億元和 30.42 億元。

## (二)、地方債務增加對中國經濟的影響

### 1.影響外人投資

據《金融時報》對中國地方政府真實債務負擔的報導，暴露出中資銀行內在的壞帳風險，精明的資金持有者認為，縮減國有銀行投資的時機已經成熟，如：許多知名的投資者開始削減所持有的中資銀行股份。新加坡國有投資公司淡馬錫就曾以 36 億美元的價格，出售了所持中國兩家大銀行-中國銀行和中國建設銀行的股份。負責管理中國養老金計劃的全國社會保障基金(NSSF)也減持了所持的銀行股份。

### 2.整體債務風險加劇

瑞士信貸亞洲首席經濟分析師陶冬早於 2011 年 6 月就指出:中國地方債務的規模，超過了任何銀行業者的不良資產規模。他認為，在大陸房地產市場的資金鏈尚未完全斷裂的情況下，這個炸彈暫時不會爆炸，但若中國官方再不出手，很可能會嚴重衝擊大陸經濟，甚至發生連鎖反應，使金融體系崩潰。但筆者以為，中國已開始整頓地方債務，整體而言，目前尚在可控範圍，且地方債是內債，並未發行債權連結商品，與歐債，美債等高外債的性質迥異，短期內應不致於影響全球金融市場，但對於中國經濟的發展是否有負面衝擊，仍有待觀察。

## 二、中國對地方債務之主要作為

### 1. 遏阻地方債增加，中共取消背書債務

中共銀監會上海銀監局長閻慶民表示，中共財政部已取消對所有地方政府為旗下投資公司負債的背書保證，以免地方債務竄升產生信用危機。據報導，由於許多地方政府的負債占年度歲收超過 400%，未來的償債壓力極大。加拿大皇家銀行駐港策略師傑克森（Brian Jackson）認為：「北京實際的財政狀況與表面上看有所不同」，「或許在某個階段北京當局必須紓困銀行與地方政府，概括承受所有的負債」。

### 2. 中央政府籌資挹注地方政府基礎建設的資金需求

中共前總理溫家寶曾於國家重要會議中表示，2011 年中央政府將第二年籌資 2,000 億人民幣，以挹注地方政府基礎建設的資金需求。他同時警告銀行體系潛藏的風險，並諾將維持適度寬鬆的貨幣政策，與擴張的財政政策，以改善地方財務的困境與風險。

### 3. 銀行將減少對地方政府的新增放款。

地方債務風險已讓中國許多銀行注意信用風險管理，並開始檢視對地方政府放款的曝險問題，若已發現某些建設案子並沒有足夠的還款能力，銀行將退出那些沒有十足擔保的開發案，也將減少對地方政府的新增放款，以降低授信風險。

### 4. 中國銀監會已著手清理二萬億地方債務

為了防範地方政府出現債務違約，中國銀行業監督管理委員會(簡稱：銀監會)已著手清理多達 4,630 億美元的地方政府債務(約合人民幣 29,956 億元)。中國中央政府並介入償還一部分貸款，國有銀行(主要是大型國有商業銀行和政策性銀行)也將介入承擔部分損失。

### 5. 允許地方政府自行發債 解決融資問題

中共國務院於 2011 年批准了財政部關於地方自行發債的試點計劃。根據財政部的《2011 年地方政府自行發債試點辦法》，擬於在上海市、浙江省、廣東省、深圳市進行地方政府自行發債試點。債券為記帳式固定利率付息債券，期限結構為三年債券發行額和五年債券發行額，分別占國務院批准的發債規模的 50%。

### 6. 進行農村金融改革

另一項“欠帳”則在農村金融改革和農村金融體系建設上體現得更為明顯。據調查，雖然全國已組建新型農村金融機構數百家，新設立“只貸不存”的小額貸款公司 3700 多家，但農民貸款需求約三分之二得不到滿足，農村市場存在着強烈的金融壓抑。

因此，中國於 2007 年提出的加快農村金融改革和農村金融體系建設規劃，推動農村小額信貸組織的發展和農產品期貨，主要改革重點在五個方向，包括：一是農村金融組織體系，農行、農發行要成為骨幹支柱，通過改革完善網點。農發行要適當擴大政策性業務，郵政儲蓄要為三農服務，資金回流農村；二是抓農村金融組織創新，解決機構不足，放寬準入政策，發展多種所有制的合作組織，多種小額信貸組織，積極引導民間信貸；三是積極發展農業保險；四是推動農產品服務創新，滿足微小企業的貸款需求；五是加大對農業企業的政策扶持。然而，目前的現狀是國家開發銀行和中國進出口銀行獲得巨額注資，國家開發銀行轉身為長期信貸銀行，而唯一的農村政策性銀行中國農業發展銀行至今仍受制於資本金嚴重不足。這直接導致農村地區政策性金融供給不足。

中銀國際控股有限公司首席經濟學家曹遠征就表示：「盡管過去 5 年中，銀行業取得很多進步，但銀行與政府之間的關係始終沒有得到很好的解決，這引發了信貸資源配置不均、中小企業金融服務缺乏等一系列的問題。未來 5 年這一體制性問題的解決能否在此次會議上有所突破備受期待」。

## 7.溫州市金融綜合改革試驗區總體方案

溫州一向為私營中小企業最發達的地區，亦是民間資本最豐富的地區。但 2011 年溫州等地卻爆發的大規模資金鏈斷裂事件，也引發了社會對於民間信貸和小額信貸監管的關注。包括許多中小企業主因為資金緊縮，還不起民間借貸的高利貸款而逃跑，甚至自殺的事件；進一步言之，2011 年 4 月，溫州三家當地老牌知名企業（波特曼、江南皮革、三旗集團）相繼倒閉，同年 6 月中旬，又有一家當地知名企業（浙江天石電子）關門倒閉；這在金融領域專家看來，正是當前中國金融體系不完善的必然後果之一。

當時的中國國務院總理溫家寶於 2011 年 10 月 4 日親自赴溫州，痛批中國大陸銀行業的壟斷，金融改革似乎是解決中國大陸中小企業融資唯一的方法。同時向中小企業主保證幫助這些困難的企業，並誓言打擊地下錢莊，當時對於民間借貸等地下金融的行為仍是禁止，並且鼓勵國有銀行提高對中小企業貸款的協助，包括降低貸款的資本額門檻，以方便中小企業借貸。然而事隔不到半年，2012 年 3 月 28 日中國國務院常務會議確定以溫州為試點，實施金融綜合改革，批准《溫州市金融綜合改革試驗區總體方案》，不異宣告溫州金融改革正式啓航。該方案中明確提出十二項主要任務，內容涉及金融組織和機構改革、金融產品創新、風險防範、民間金融發展等多個領域，詳細的內容則包括：1、規範發展民間融資；2、加快發展新型金融組織；3、發展專業資產管理機構；4、研究開展個人境外直接投資試點，探索建立規範便捷的直接投資管道；5、深化地方金融機構改革；6、創新發展面向小微企業和三農的金融產品與服務，探索建立多層次金融服務體系；7、培育發展地方資本市場；8、積極發展各類

債券產品；9、拓寬保險服務領域；10、加強社會信用體系建設；11、完善地方金融管理體制；12、建立金融綜合改革風險防範機制。

論者謂，雖然在總體方案中未明確指出民間融資合法化，但第一條即是制定規範民間融資的管理辦法，亦即提出了一個遊戲規則，只要不違反此規則，則民間融資即不算是違法行為，此對溫州的民間借貸具有重大的意義。整體看來，此十二項任務中前四項任務是有關民間融資的規範化，中間四項是針對現有的金融機構的改革，而後四項則是有關金融監管問題。然實施成效如何？仍有待後續的考驗。

另一方面，設立溫州金融綜合改革試驗區傳遞四大政策意涵，茲說明如下，一、局部試點意在為全面金融改革探路：此次改革會議，不僅開展金融綜合改革，切實解決溫州經濟發展存在的突出問題，引導民間融資規範發展，提升金融服務實體經濟的能力，而且對全國的金融改革和經濟發展具有相當重要的探索意義，並有利於中國未來的金融改革。亦可成為改革的典範，並可以地方帶動全局，有利於改革的突破，值得期待。二是可引導民間融資規範發展：此方案中制定規範民間融資的管理辦法，建立民間融資備案管理制度，建立健全民間融資監測體系。對全國範圍民間金融的發展都具有重要意義。三是構建多元化金融體系增強金融資金供需能力：此方案中構建多元化金融體系、鼓勵發展新興金融組織等舉措，可加大金融資源的供給，緩解企業融資難、融資貴問題，從而實現資金的供需平衡，最終有利於經濟的平穩健康發展。實際的作為包括：加快發展新型金融組織，鼓勵和支援民間資金參與地方金融機構改革，依法發起設立或參股村鎮銀行、貸款公司、農村資金互助社等新型金融組織。符合條件的小額貸款公司可改制為村鎮銀行。最後是可強化金融服務實體經濟方向。

## **8. 審計署組織全國審計機關對政府性債務進行重新審計**

根據中國國務院要求，審計署將組織全國審計機關自今年(2013)8月1日起將對政府性債務進行重新審計。將通過嚴控地方政府新增債務、逐步將地方政府債務納入財政預算管理以及建立規範的地方政府舉債融資機制等多種舉措，切實加強地方政府性債務管理，有效防範財政金融風險。

## **9. 融資平台的債務解決方案**

前已提及，融資平台違約的可能性正逐漸升高，而中央政府將採取措施避免未來一年內爆發系統性風險；有關單位已採取若干積極的作為，詳細說明如下；

### **(1). 加強地方政府性債務管理，防範財政金融風險**

為防範因地方融資平台所造成的財政金融風險，並保持經濟持續健康發展和社會穩定，國務院於2010年6月印發《國務院關於加強地方政府融資平臺公司管理有關問題的通知》（國發[2010]19號），除了要加強地方政府融資平臺公司管理工作進行全面部署外，另一方面就是要抓緊清理核實並妥善處理融資平臺公司債務。按照分類管理、區別對待的原則，妥善處理債務償還和在建專案後續融資問題。二是分類清理規

範地方政府已設立的融資平臺公司。三是加強對融資平臺公司的融資管理和銀行業金融機構等的信貸管理。四是堅決制止地方政府違規擔保承諾行爲。

而爲確實貫徹落實國務院政策，財政部專門印發了文件，重申國家有關法律規定，規範地方各級政府部門舉債和擔保承諾行爲，並會同國家發展改革委員、人民銀行、銀監會等有關部門及時制定相關配套制度文件，督促地方政府做好加強融資平臺公司管理各項工作。按照中央統一部署，各地區積極貫徹落實國務院精神，全面清理核實融資平臺公司債務，初步摸清債務底數，並採取有效措施，規範管理融資平臺公司，取得了階段性成效。爲全面掌握地方政府性債務情況，按照國務院部署，審計署亦於2011年3月至8月對地方政府性債務進行了全面審計，以瞭解地方政府性債務規模。一旦各方（中央政府、地方政府和包括銀行、信托公司、基金和公眾在內的債權人）清楚了解到融資平台的債務餘額規模，再來是討論如何分擔風險問題。如中央政府可能承擔部分融資平台債務；地方政府可能需要剝離部分資產來償還債務（或用組建省級資產管理公司的方式來完成）；政府可能實施債務重組，延長部分融資平台債務的期限；中央政府可能允許個別信用違約發生，以此警示其他融資平台和投資者，同時提高地方政府的市場約束力。

不可諱言，一旦採取上述政策措施後，地方政府性債務規模迅速膨脹的勢頭得到有效遏制，保留的融資平臺公司正在按照市場化原則規範運行，逐步實現債務風險內部化；銀行業金融機構等對融資平臺公司的信貸管理更加規範，政府違規擔保承諾行爲基本得到制止。但審計署指出，目前因地方政府性債務的舉借、償還和管理方面仍然存在一些問題，包括：債務結構不合理、到期存量債務償還壓力大、部分地區和行業債務風險較高，地方政府性債務管理制度不健全，風險管控體系不完善等，需要研究採取措施加以解決。按照國務院統一部署，財政部會同國家發展改革委、人民銀行、審計署、銀監會等有關部門，進一步加強地方政府性債務管理，規範地方政府融資平臺公司管理，妥善處理存量債務，落實償債責任，努力防範化解財政金融風險。

## (2).控制地方政府發債的規模

2011年已經國務院批准，由財政部繼續代理發行2000億元地方政府債券。並針對地方政府的債券發行控制規模，做進一步完善了各項制度和辦法，督促地方按照中央政策規定分配使用好2011年地方政府債券資金。一是明確債券資金使用安排要重點用於完成在續建專案，嚴格控制用於新上專案；必須優先用於保障性安居工程建設和其他中央投資公益性項目地方配套；足額配套後債券資金尚有剩餘的地區，要用於地方政府融資平臺公司主要依靠財政性資金償還債務的公益性在建專案。再者是嚴格控制安排用於能夠通過市場化方式籌資的投資專案，不得安排用於經常性支出。二是要求各地制定債券資金安排使用方案，報財政部審核同意後，及時將地方政府債券收支納入本級政府預算，報同級人大審查批准；政府年度預算已經同級人大審查批准的，要及時編制預算調整方案，並報同級人大常委會審查批准。三是要求各地要根據

審查批准的債券收支預算，結合專案建設進度，編制本地區 2011 年地方政府債券發行計畫，經財政部審核確保債券資金用途符合中央政策規定後發行。四是要求各地統籌安排本地區綜合財力，提前制定還款計畫，及時向財政部上繳地方政府債券本息、發行費等資金。對未按時上繳的地方政府債券本息、發行費和罰息等資金，由財政部在辦理中央與地方財政結算時如數扣繳。

中國財政部於 2011 年採取多項措施積極克服債券市場資金緊張等困難，規範、有序地完成了地方政府債券代理發行工作，推動了積極財政政策在各地的有效實施。全年代理 31 個省（區、市）發行地方政府債券 1,771 億元，平均利率 3.97%。代理發行工作自 2011 年 7 月 11 日至 10 月 24 日分 8 期完成，其中，3 年期地方政府債券 4 期合計 878 億元，平均利率為 3.94%，5 年期地方政府債券 4 期合計 893 億元，平均利率為 4%。為積極探索建立規範的地方政府舉債融資機制，2011 年 10 月，國務院批准上海、浙江、廣東、深圳 4 省（市）在中央確定的地方政府債券年度發行總規模內試點自行發債。截至 11 月底，試點省（市）共發行地方政府債券 229 億元，平均利率為 3.17%，圓滿完成自行發債工作。由於措施得力，2011 年發行地方政府債券工作進展順利，成效顯著。

### (3).建立地方政府性債務資料統計月報和季報制度

為及時、全面、準確掌握地方政府性債務情況，實現對地方政府性債務的全面徑管理和動態監控，財政部開發了地方政府性債務統計軟體；同時，《國務院關於加強地方政府融資平臺公司管理有關問題的通知》（國發[2010]19 號）亦指示，要加快建立融資平臺公司債務執行資訊系統、會計核算和統計報告制度。2011 年 4 月，中國財政部也印發了《關於做好地方政府性債務統計工作有關問題的通知》（財辦預[2011]30 號），明確以地方政府性債務統計軟體為依託，建立地方政府性債務季報制度，並從當年 8 月份開始建立地方政府性債務月報制度。月報和季報制度的建立，能夠較為及時掌握地方政府性債務變化情況，奠定了動態監控地方政府性債務的制度基礎。為激勵約束地方做好政府性債務統計工作，財政部制發了《地方政府性債務統計工作考核評比暫行辦法》，對地方政府性債務統計資料真實性和準確性、編報完整性和報送及時性、以及資料分析等進行綜合考評。

### (4).引導地方政府清理化解債務

防範地方政府性債務風險，既要控制增量，也要消化存量。近年來，中央財政建立化債激勵機制，積極引導和督促地方政府化解農村義務教育債務和其他公益性鄉村債務等基層政府性債務，已有一定的成效。截至 2011 年底，各地累計償還農村義務教育債務 921 億元，惠及農村債權人 280 萬人；累計化解鄉村墊交稅費債務 72 億元。2011 年，國務院又啟動了基層醫療衛生機構債務以及地方政法機關基礎設施建設債務化解工作。各項化債工作的順利推進一定程度上緩解了地方財政壓力，優化了基層政權運行環境。

## 10.畫分地方政府之財政權責

對於中央與地方之財政畫分：中共審計署提出了三個方面的審計建議：一是按照「誰舉債、誰負責」的原則，區別不同情況積極穩妥地處理存量債務；二是繼續推進融資平台公司的清理規範，堅決制止地方政府違規擔保行為；三是建立規範的舉債融資機制，實施全口徑監管和動態監控。

中共審計署將按照中共中央、國務院的部署和審計法等法律法規要求，將地方政府性債務審計與地方財政收支、地方黨委政府主要領導幹部任期經濟責任審計有機結合起來，繼續組織對地方政府性債務實行動態化、常態化的審計監督。通過審計，促進完善和規範債務管理制度，防範債務風險，提高資金使用效益，充分發揮審計保障國家經濟社會健康運行的免疫系統功能。

## 二.中國影子銀行的產生原因與影響

### （一）何謂影子銀行

影子銀行 (shadow banking)，又稱為影子金融體系或平行銀行系統 (The Parallel Banking System)，意指功能和傳統銀行相似、卻不必受嚴格法規規範的金融實體系，並扮演著類似傳統商業銀行的角色。據悉是由美國太平洋投資管理公司執行董事麥卡利首次提出並被廣泛採用。

換句話說，影子銀行就是在傳統商業銀行體系之外，從事資產證券化活動，進行期限、信用或流動性轉化的金融中介機構。影子銀行系統是以資金提供給雙方，並具有期限和流動性轉換功能的信用媒介。其範疇廣泛，包括投資銀行、貨幣市場基金、私募股權基金、避險基金、證券借貸商、債券保險公司、結構性投資工具 (SIVs) 等非銀行金融機構。這些機構通常從事放款、也接受抵押，是通過槓桿操作持有大量證券、債券和複雜金融工具的金融機構。

歸結上述可知，影子銀行具有四大特點：一是不受監管或者受到的監管程度比較低，屬於不透明的場外交易。影子銀行的產品結構設計非常複雜，且甚少是有公開、可公佈的信息。而這些金融衍生性商品的交易大都在櫃檯交易市場進行，訊息公佈制度非常不完善。二是風險具有高度傳染性：影子銀行的自有資金少，但業務規模卻相當龐大，其潛在的信用擴張倍數達到幾十倍。再者，影子銀行沒有像商業銀行那樣受到資本充足率的限制和存款保險制度的保護。一旦傳統商業銀行出現倒閉風險時，銀行的存款保險制度可以有效地減緩存款人的恐慌，防止商業銀行發生擠兌。而影子銀行卻沒有存款保險制度的保護，風險相對較高。三.高槓桿的特性：由於沒有商業銀行那樣豐厚的資本金，影子銀行大量利用財務槓桿舉債經營，影子銀行的槓桿非常高。四.與資本市場聯繫緊密：影子銀行雖非銀行機構，但確能發揮銀行的功能。它不僅為次級貸款者和市場富餘資金搭建了橋梁，也成為次級貸款者融資的主要媒介。



對於銀行的風險性，在金融危機爆發後，歐美各國開始考慮將影子銀行系統納入監管。同時，爲了減少交易對手風險，所有標準化場外交易合同必須經由一個中心機構處理，並鼓勵市場參與者更多地使用交易所交易工具。

## （二）中國大陸的影子銀行盛行

中國銀監會主席尚福林指出，關於影子銀行問題，金融穩定理事會定義爲「銀行監管體系之外，可能引發系統性風險和監管套利等問題的信用中介體系」。而按張大成(2011)一文指出，中國大陸的影子銀行體系，包括：(1)當舖、擔保公司、小額貸款公司等非銀行機構 (2)私募股權基金 (3)委託貸款、信託貸款、個人理財等銀行財富管理業務 (4)資產證券化及衍生性商品等金融創新業務。

中國大陸因融資難、貸款利率高，以致非官方影子銀行規模也逐漸擴大，借貸已從公司擴大至個人，也有不少包裝成信託產品和理財產品的傳統貸款業務，類似美國的「次貸」業務。IMF 曾表示，由於影子銀行在信貸方面大幅度的暴增，使得中國大陸的金融體系變得脆弱。究境，中國影子銀行的規模有多大？根據中國大陸社科院數據顯示，2012 年底中國大陸的影子銀行規模達 20.5 兆元人民幣，占整體 GDP 的 40% 以及銀行業總資產 16%。中國大陸廣發證券公司於 2012 年底所發佈的《影子銀行分析》報告，估中國影子銀行總規模更高達 30 兆左右<sup>5</sup>，是中國經濟最大的定時炸彈。法興銀行也表示，近來大陸多家非銀行企業的半年報中，這類非主業的貸款業務竟然貢獻三分之一的利潤。對中國經濟有深入瞭解的日本前駐華大使丹羽宇一郎曾說：「影子銀行」問題是中國走向泡沫經濟的開始」。一語道出中國影子銀行的嚴重性。

表 7 列表說明中國影子銀行產生原因與發展情況。產生的因素包括資金氾濫、嚴格金融控管實際存款利率爲負值、貨幣政策緊縮、高報酬及資金分流等幾項。

表 7 中國影子銀行產生原因與發展

產生原因與發展	說明
資金氾濫	爲因應 2008 年全球金融危機，各國向市場注入大量流動性以刺激經濟，結果造成全球流動性氾濫，傳統的銀行業中貨幣大量湧進，影子銀行也風生水起。
嚴格金融控管	國家嚴格的金融控制導致正規金融，尤其是傳統銀行不能滿足實體經濟的需求，於是，非正規金融影子銀行正可填補金融市場空白。

<sup>5</sup> 其中，銀行理財 7 萬億元存量規模、券商資管 1 萬億元、資金信託扣除貸款和股權後的總資產 3 萬億元，非銀行機構信用債持有量 4 萬億元、委託貸款余額 5.4 萬億元、信託貸款 2.4 萬億元、未貼現承兌匯票 5.7 萬億元匯總估算，再考慮 3 萬億-4 萬億元的民間融資。

實際存款利率為負值	過高的通貨膨脹導致負利率，相當一部分居民與企業不願意繼續把錢存入銀行，而是減少銀行儲蓄存款，將資金更多投放於銀行理財、基金投資、保險保單、私人借貸等，每年收取 20% 至 30% 的報酬。
貨幣政策緊縮	銀行業因為受到高存款準備金率以及利率管制的影響，信用擴張受到影響，為了得到高收益，採取與影子銀行合作的方式獲得回報。
高報酬	中國影子銀行的快速增長和高收益吸引了很多信託公司、證券公司、資產管理公司、財務公司和融資租賃公司、金融資產管理公司等非銀行金融機構的參與。
資金分流	因影子銀行的資金分流，很多銀行資金流向地方政府、房地產行業和大型國有企業，中小企業明顯感受到信貸緊縮。

資料來源：作者自行整理

由於民間私人借貸盛行。高利貸與民間借貸利率一路飆升，顯示出體制外的影子銀行之地下資金氾濫，民間游資選擇冒風險賺取暴利並填補了體制內受限於銀行授信不均等漏洞，結果高利貸信用瓦解的傳染效應擴大，導致民間金融出現崩盤的窘境。另一方面，由於中國的影子銀行缺乏透明度且發展迅速，最終其對中資銀行的影響將取決於潛在損失的規模、損失發生的時點及最終損失分擔的情況，這些都是目前難以評估的因素。如何解決亦步刻不容緩。而小額貸款公司似乎是解決民間微型企業資金難求的便利途徑。

### （三）影子銀行的解決途徑

#### 1. 銀監會三禁止構建防火牆

以信託、理財產品等為代表的所謂影子銀行體系迅速膨脹。銀監會主席尚福林在今年初的銀監系統年度工作會議上表示，今後要將守住不發生系統性區域性風險的底線作為首要任務。未來要構建防火牆：嚴防信用違約風險；嚴控表外業務關聯風險以及嚴管影子銀行、民間融資等風險向銀行體系的傳染滲透。並加強四個方向的監管工作：包括：(1)加強影子銀行與傳統銀行體系的風險隔離；(2)將具有系統性影響的影子銀行體系納入監管；(3)提高表外等影子銀行領域監管強度；(4)建立處置預案，防範道德風險。

#### 2. 成立小額貸款公司解資金困境

自 2008 年 5 月中國人民銀行、銀監會發布《關於小額信貸公司試點的指導意見》以來，小額貸款公司發展迅速。其數量在 2008 年底還不到 500 家，但截至 2013 年前

三季度小額貸款公司數據統計報告(如表 8 所示)，中國小額貸款公司已累積至 7,398 家，貸款餘額共計 7,535 億元，前三季度新增貸款 1,612 億元。若依地區來看，小額貸款公司家數排名前三名依次為江蘇、遼寧省、內蒙古，分別是 555 家、508 家及 73 家。依貸款餘額來看，江蘇貸款餘額達 1,127.56 億元，名列第一；浙江的 862.95 億元、四川的 480.74 億元分居二、三名。雖小貸公司成長快速，但實施幾年後，發展迥異，有些小貸公司終日大門緊閉，有的門前冷清，有的顧客盈門甚至開出了全國網點。另一方面，各地小貸公司在財務管理、公司運營、服務對象亦有極大的差別。

此外，根據深圳證券交易所及上海證券交易所從 2008 年 5 月至今所發佈的資訊顯示，共有 29 家上市公司發佈了參股或擬參股小額貸款公司的公告，其中共有 27 家上市公司為小額貸款公司的第一大股東。2010 年，「新 36 條」(《關於鼓勵和引導民間投資健康發展的若干意見》)公告後，民間資本參與小額貸款政策環境進一步完善，更是為上市公司涉足小額貸款公司拓寬了道路。同時，參股小額貸款公司的 29 家上市公司中，19 家上市公司在小額貸款公司中所占比例大於 20%，而有 14 家上市公司來自浙江<sup>6</sup>。

表 8 中國小額貸款公司統計表 (2013 年 9 月)

地區名稱	機構數量(家)	從業人員數 (人)	實收資本 (億元:人民幣)	貸款金額 (億元:人民幣)
全國	7398	86273	6658.95	7534.50
北京市	63	761	91.50	89.87
天津市	94	1290	111.37	112.14
河北省	416	4749	244.47	259.09
山西省	275	178.74	178.74	178.95
內蒙古自治區	473	4663	353.95	362.84
遼寧省	508	4610	300.20	280.31
吉林省	329	2960	93.03	69.07
黑龍江省	247	2218	110.00	100.50
上海市	106	1063	144.65	175.32
江蘇省	555	5520	876.13	1127.56
浙江省	301	3447	624.85	862.95
安徽省	464	5596	326.42	358.14
福建省	92	1201	200.88	240.44
江西省	210	2445	221.08	249.69
山東省	289	3262	321.29	376.35
河南省	298	4319	175.03	181.69
湖北省	201	2560	201.18	227.36

<sup>6</sup>有關中國小額貸款公司之研究，可參考李沃牆(2012)。

湖南省	108	1309	78.57	84.96
廣東省	288	6308	346.75	346.55
廣西壯族自治區	233	3146	169.79	226.17
海南省	24	269	24.00	25.10
重慶市	196	4059	364.39	446.86
四川省	277	4899	423.76	480.74
貴州省	244	2570	71.74	66.79
雲南省	335	3132	162.81	162.64
西藏自治區	4	35	1.80	1.63
陝西省	200	1691	147.65	149.42
甘肅省	256	2267	98.56	77.49
青海省	36	429	26.56	33.56
寧夏回族自治區	119	1480	65.66	63.11
新疆維吾爾自治區	157	1237	102.14	117.23

資料來源：中國人民銀行：《2013 年第三季度，小額貸款公司數據統計報告》

### 三、中國金融風險增加

中國國家主席習近平在今年四月七日的博鰲亞洲論壇開幕式表示：「亞洲與世界其他地區應共克時艱，合作應對國際金融危機，成為拉動世界經濟復甦和增長的重要引擎」。但著名的中國經濟學家郎咸平卻在最近的一場演講憂心地說：「中國的金融危機開始爆發，而銀行危機已正式爆發」。睽諸中國的經貿發展及金融市場的開放日益擴大，這些快速的改革步伐背後已潛藏許多金融風險。2012 年底，大陸中央經濟工作會議提到：「要高度重視財政金融領域存在的風險隱患，堅決守住不發生系統性和區域性金融風險的底線」，被指為十年來中央層面警告財政金融風險的最強口吻。到底中國目前所面臨金融風險除了地方債及影子銀行外？還有那些風險呢？中國又如何面對這些風險？

詳言之，中國面臨的金融風險可區分為全國性與地方性風險。前者包含金融市場系統性風險、財政赤字逐年增加的風險、企業負債率居高不下的風險、房市泡沫風險；後者則包括地方債務風險、影子銀行風險。一、據統計，截至今年 3 月底，中國 M2(廣義貨幣供給)餘額已破百兆元大關，接近全球貨幣供應總量的四分之一，亦為其 GDP 的 1.9 倍，高居世界第一。寬鬆貨幣政策會助長房地產泡沫、提升金融風險與通膨壓力。二、今年中國的財政預算赤字為 1.2 兆元，比去年增加 4000 億元，亦是新中國成立以來的最高赤字紀錄，顯見財政風險已擴大。三、此外，中國的企業負債率 130%~150%，遠高於國際上許多國家，倒閉的風險升高；又現有 16 家上市銀行，就

有 10 家曾跌破每股淨值。四、中國的住房投資金額占 GDP 的比例，已達 6% 以上，更來到美國 2007 年次級房貸危機爆發前水準。且距日本 1970 年代房市泡沫時的比例，只差約 2 個百分點。數據顯示，今年一月銀行新增貸款衝上 1.07 兆，達三年來最高；社會融資規模更創下 2.5 兆的新高紀錄；七十大城市中超過七成以上房價持續上漲，也顯示在低利率環境下打房無效，房市泡沫危機升高。

#### 四、全國金融會議強調風險

大陸全國金融工作會議是大陸金融界最高規格會議，自 1997 年開始每隔 5 年舉行 1 次，每次都推動大陸金融領域的重要改革。表 9 係按其會議時間及成果列表整理。從每次開會的時間上看，正好都是遭遇外部重大衝擊與內部重大調整關鍵時期。1997 年，首次全國金融工作會議時逢“亞洲金融危機”爆發，會議確立了金融分業、經營分業監管的大方向；2002 年，第二次會議之後，銀監會成立，金融領域“一行三會”架構形成；2007 年第三次會議上，加強各部門間的金融監管協調，提高監管效率成為重要的課題，此次會議之後成立了中投公司，掌管着中國數額龐大的外匯投資。第四次金融會議和以往有何不同？除了配合「十二五」規劃，部署下一階段的金融改革外。大陸交通銀行首席經濟學家連平向文匯報亦指出：「不同於前三次全國金融工作會議單方面強調風險管控或推進改革，此次會議的重點將是**風險管控與推進改革並重**」。從國際看，歐債危機短期內難以得到根本性解決，仍可能有負面信息不斷釋放，中國金融機構需抵禦外部風險輸入。而由國內觀察，2013 年中國經濟的運行，可能面臨地方融資平台局部性違約、房地產價格泡沫局部破滅、外部需求迅速萎縮及短期資本流動的大幅波動等四大風險，須予以高度關注，提前防範。

表 9 中國-全國金融會議時間及成果

會議	時間	成果
第一次會議	1997 年 11 月	此次會議於亞洲金融危機後召開，重點關注「風險」，改革央行，成立四大資產管理公司；成立中證監、中保監。
第二次會議	2002 年 2 月	重點關注「改革」，成立中央匯金主導中國銀行業重組上市；成立中銀監；改革農村信用合作社。
第三次會議	2007 年 1 月	重點強調「改革」，會後成立了中投公司，推進中國外匯儲備管理體制改革；加強對跨境短期資本流動，特別是投機資本的監控。
第四次會議	2012 年 1 月	重點強調防範系統風險及市場化，將成立「金融國資委」，但實際情形仍待會後評估。

資料來源：作者自行整理

第四次全國金融會議由中國人民銀行和銀監會參與並分別領銜了主要議題：**防範系統風險及市場化**。會中探討多項金融議題，其中涉及金融機構運行機制改革深化方面的由銀監會牽頭；財政部則主要引導“改進國有金融資產管理”等議題。詳細議題重點包括：(1).系統性金融風險防範制度、(2)完善金融監管協調機制、(3)加強對金融機構綜合經營和金融機構監管、(4)明確商業銀行資本金補充和約束機制、(5)推進政策性金融改革、(6)改進國有金融資產管理、(7)加快債券市場改革發展、(8)加快農村金融發展、(9)改進小企業金融服務、(10)規範發展信用評級機構等十大課題。

觀察這十大議題可發現，前幾項皆和防範金融風險有關，例如：加強對金融機構監管及完善金融監管協調機制等。此外，「明確商業銀行資本金補充和約束機制」是為了增強銀行體質，避免銀行爆發財務和流動性危機，也和防範金融風險脫離不了關係。此外，近期傳出大陸將成立金融國資委，以管理中央到地方大大小小的國有金融機構。十大議題中就包含「改進國有金融資產管理」，意味會議結束後很可能將宣布成立金融國資委的計畫和雛形。2011 年底大陸推出一系列扶持中小企業措施，全力遏止中小企業倒閉潮現象蔓延，十大議題中亦有「改進小企業金融服務」，表明大陸將提高金融業對中小企業的支持力度。

中共前總理溫家寶在第四次的金融會議開幕時強調，做好新時期的金融工作，要做到五個堅持，即：(一).堅持金融服務實體經濟的本質要求，牢牢把握發展實體經濟這一堅實基礎、(二).從多方面採取措施，確保資金投向實體經濟、(三).有效解決實體經濟融資難、融資貴問題、(四).堅決抑制社會資本脫實向虛、以錢炒錢、(五).防止虛擬經濟過度自我循環和膨脹，防止出現產業空心化現象。

同時，他也提出八個改革重點，包括：(一)**為經濟社會發展提供更多優質金融服務**。金融行業要大力提升服務功能，擴大服務覆蓋面，加大對薄弱領域的金融支持。重點支持經濟結構調整、節能減排、環境保護和自主創新，特別要加快解決農村金融服務不足、小型微型企業融資難問題。(二)**深化金融機構改革**。著力加強公司治理，形成有效的決策、制衡機制，建立規範有效的激勵約束機制。推進股權多元化，切實打破壟斷，放寬准入，鼓勵、引導和規範民間資本進入金融服務領域，參與銀行、證券、保險等金融機構改制和增資擴股。政策性金融機構要堅持以政策性業務為主體，明確劃分政策性業務和自營性業務，實行分賬管理、分類核算。國家開發銀行要堅持和深化商業化改革。(三)**加強和改進金融監管，切實防範系統性金融風險**。銀行業要建立全面審慎的風險監管體系。證券業要完善市場制度，強化行為監管，保護投資者合法權益。保險業要加強償付能力監管，完善分類監管制度。(四)**防範化解地方政府性債務風險**。當前我國政府債務總體安全、可控。要綜合施策、標本兼治，妥善處理存量債務，規範地方政府舉債融資機制，將地方政府債務收支分類納入預算管理，構建地方政府債務規模控制和風險預警機制。(五)**加強資本市場和保險市場建**

設，推動金融市場協調發展。促進股票期貨市場穩定健康發展，堅決清理整頓各類交易場所，建設規範統一的債券市場，積極培育保險市場。(六) 完善金融宏觀調控體系，加強貨幣政策與財政政策、監管政策、產業政策的協調配合，有效促進經濟發展和金融穩定。進一步完善人民幣匯率形成機制。(七) 擴大金融對外開放，提高資源配置能力和金融安全保障水平。穩妥有序推進人民幣資本項目可兌換，提高外匯儲備經營管理水平。深化內地與港澳台金融合作，支持香港鞏固和提升國際金融中心地位。加快上海國際金融中心建設。積極參與全球經濟金融治理。(八) 加強金融基礎建設，改善金融發展環境。加快制定完善金融法律法規，建立金融業統一徵信平台，完善登記、托管、支付、清算等金融基礎設施，加強消費者權益保護。

## 五、結論

雖然，中國當局警覺到地方債及影子銀行的風險加劇，並已規範地方政府舉債融資制度、遏阻地方債增加；通過金融綜合改革試驗區總體方案；銀監會也對影子銀行進行監管，在國家金融會議中亦強調防範金融風險。但金融危機的形成係日積月累，來得慢，也去得慢。若未處理得宜，則上述的各類金融風險將衝擊大陸金融體系、危及經濟成長，甚至透過傳染效果衝擊全球金融市場。2008 年的金融海嘯猶歷歷在目，2010 的歐債危機至今未解。而位居全球第二大經濟體的中國，上述的金融風險猶如一座經濟活火山，一旦引爆，其後果是難以預料的。台灣正面對日趨熱絡的兩岸金融合作、高依存度的經貿關係，中國的金融風險的確值得台灣正視與防範。盱衡全局，洞燭未來，面對內憂與外患，尤應加強兩岸金融監理合作、謹慎應對，否則亦難以置身度外、全身而退。

## 六、參考文獻

1. 李沃牆(2012)，中國小額貸款融資業務的現況與展望，亞洲金融季刊，2012 冬季號，頁 35-41。
2. 張大成(2011)，中國影子銀行風積聚，台灣銀行家雜誌，2011 年 12 月
3. 中國審計署(2011)，2011 年第 35 號函的審計結果報告。
4. 中國人民銀行(2013)，2013 年第三季度小額貸款公司數據統計報告。